

ФІНАНСИ, ГРОШОВИЙ ОБІГ І КРЕДИТ

УДК 336.71

О. О. Чуб,

канд. екон. наук, доцент
кафедри банківської справи,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

similar papers at core.ac.uk

provided by Institutional Repository of Vadym Hetman

Стаття присвячена дослідженню теорії агентських відносин у світлі глобалізаційних процесів. Вивчено історичний аспект розвитку економічної думки у сфері агентських відносин. Запропоновано класифікацію агентських витрат.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: глобалізація, корпоративне управління, агентська теорія, принципал, агент, асиметрія інформації, агентські витрати.

В кінці ХХ — на початку ХХІ ст. світове господарство вступило у якісно нову стадію свого розвитку. Процеси глобалізації зумовлюють зростання взаємозв'язків і взаємозалежності національних економічних систем. Становлення у провідних країнах «нової економіки», заснованої на інформаційних технологіях і комп'ютерних мережах, розглядається як передумова переходу до принципово іншої парадигми економічного розвитку [1]. У зв'язку з цим відбуваються і якісні зміни у системі управління великими компаніями, які вимушені адаптуватися до умов, що постійно змінюються і конкурентної боротьби, що загострилася. Глобалізаційні процеси в економічній сфері в цілому та у банківській діяльності зокрема останнім часом набувають все більшої актуальності. Доречно відзначити, що сучасна національна економіка та банківська система є відносно молодими. Економічні реформи та формування глобального фінансового ринку почалися близько десяти років тому, та на тлі глобалізації економічних процесів протікають досить складно.

Фінансові ринки і ринки послуг об'єднуються та утворюють один всесвітній ринок. Рівень мобільності капіталів досить високий, обсяги і швидкість переміщення фінансових ресурсів у межах єдиного міжнародного ринку збільшуються у геометричній

прогресії з кожним роком. Позитивною стороною фінансової глобалізації є те, що капітали спрямовуються інвесторами на ринки із найвищою прибутковістю, перспективністю розвитку бізнесу та економічного зростання.

Іноземні інвестори, у випадку входження на ринок через реалізацію операцій злиття та придбання, неодмінно стикаються із проблемами корпоративного управління та змушені максимально ефективно визначати агентську модель прийнятну для себе.

Вперше питання агентських відносин та відокремлення функцій управління від функцій власників було визначено А. Берле та Дж. Міазом у 1932 році [2]. Через п'ять років проблематика агентських відносин отримала подальший розвиток у напрямі визначення транзакційних витрат на розробку та виконання контрактів. Також була запропонована теорія мети діяльності фірми із складною структурою капіталу, сутність якої полягає у мінімізації транзакційних витрат [3]. Вищевикладені теорії стали концептуальною основою для подальшого дослідження питань корпоративного управління та агентської теорії. Агентська теорія є одним із напрямів неоінституційної економічної теорії та була сформульована у 60—70 рр. XX ст.

Розподіл функцій управління між власниками та менеджментом виник унаслідок еволюції форм власності від одноосібного володіння до корпоративної власності. Корпоратизація власності відбувається за рахунок емісії дольових цінних паперів (акцій) та виникла і почала активно використовуватися як інструмент залучення капіталу після другої промислової революції. Корпорації (акціонерна форма власності) можуть виконувати проекти, реалізація яких вимагає передачі власниками функцій оперативного контролю активів фінансовим менеджерам-агентам [4].

Глобалізаційні процеси в економіці спонукали організації використовувати дольове фінансування для географічної та технологічної експансії. Але інвестори не завжди мають відповідну кваліфікацію та достатньо часу для виконання управлінських функцій на високому рівні. Зазначені обставини змусили постачальників капіталу делегувати управлінські функції найманим працівникам, менеджерам, що спричинило зростання витрат на оперативне управління капіталом [5]. Додатковим фактором, який спричинив розподіл функцій між власником капіталу та менеджментом, спеціалізація праці, тобто чітко визначений розподіл функціональних обов'язків, закріплених за тим чи іншим співробітником.

Агентська (принципал-агентська) модель передбачає, що у ділові відносини вступають дві сторони, з яких один — принципал, володіє і розпоряджається на свій розсуд фінансовими ресурсами та реалізує комплекс дій спрямованих на досягнення стратегічної мети, а інший — агент, діє за дорученням принципала у його інтересах та є найманим працівником.

Прийнято виділяти два підходи до розвитку агентської теорії — позитивна теорія та теорія принципал-агент [6]. Обидва підходи досліджують договірні взаємовідносини між сторонами, які намагаються максимізувати доходи та досягають компромісу через підписання взаємовигідних контрактів, тобто розглядається можливість укладання «Парето-оптимальних контрактів». Ключова відмінність полягає у тому, що позитивна теорія ґрунтується на нематематичному ситуаційному підході та приділяє увагу вивченню конкретних ситуацій, впливу контрактних технологій, людського та фінансового капіталу [4; 6—8]. Теорія «агент-принципал» має математичну спрямованість та робить акцент на невизначеності та інформаційній асиметрії [9—12]. Пізніше була створена теорія зацікавлених сторін, котра поєднала у собі агентську теорію та теорію зацікавлених сторін [13]. Теорія зацікавлених сторін допускає, що менеджер у своїх діях керується інтересами не тільки принципала, а й усіх зацікавлених сторін. Зазначена теорія розглядає організацію як мережу контрактів між менеджерами та стейкхолдерами всіх рівнів.

Принципал та агент укладають контракт, який може існувати у двох формах — формалізованій, шляхом підписання двосторонніх домовленостей у вигляді контракту та неформалізованій — через усні домовленості. У контракті принципалу доцільно визначити:

- стратегічні та тактичні цілі, які повинен досягти агент;
- обсяг капіталу, який принципал передає агенту на фінансування реалізації зазначеної стратегії;
- плату, яку отримає агент за виконану роботу у разі досягнення поставлених цілей та у разі невиконання зобов'язань;
- санкції за порушення агентом контракту.

У контракті також зазначаються пункти, які зобов'язують агента працювати на досягнення цілей принципала та використовувати переданий йому капітал принципала виключно для досягнення встановлених принципалом цілей. Агентська модель визначає параметри контролю з боку принципала за діяльністю агента на предмет виконання останнім умов, зазначених у договорі та методи заохочення та покарання агентів (табл. 1).

МЕХАНІЗМИ ВПЛИВУ ПРИНЦИПАЛІВ НА АГЕНТІВ

Заохочення	Висока заробітна плата, система пільг, пенсійне забезпечення, премії
	Фондові опціони — право придбання акцій за фіксованою ціною
Покарання	Загроза звільнення, дисциплінарні покарання
	Матеріальні покарання

У моделі агентських відносин можуть виникнути непрогнозовані параметри як з боку агента, так із боку принципала. З боку агента, по-перше, може виявитися не достатній рівень ефективності реалізації поставлених задач, по-друге, агент може стати принципалом, найнявши для вирішення завдань, поставлених перед ним його принципалом, свого власного агента, по-третє, агент може мати власні цілі, які можуть конфліктувати з цілями принципала, і, по-четверте, у агента може виникнути бажання використати надані принципалом фінансові ресурси для досягнення своїх цілей (таку поведінку часто називають опортуністичною) [14]. З боку принципала переважно виникають ускладнення з чітким визначенням цілі діяльності агента та неефективністю постановки завдання перед агентом і забезпеченням його необхідними ресурсами.

Наявність зазначених вище проблем пояснює доцільність дослідження низки спеціалізованих понять, таких як агентські витрати та асиметрія інформації. Агентські втрати (agency costs) принципала виникають у результаті передачі принципалом агенту фінансових ресурсів для досягнення поставлених цілей. Зазначені ресурси були б витрачені на досягнення цілей і в випадку вирішення задачі принципалом. Принципал витрачає частину своїх ресурсів на винагороду агентів, але він їх і так повинен був би витрачати на себе, якби сам вирішував задачу. Це так звані виробничі витрати, якщо під виробництвом розуміти процес рішення задач. Також принципал несе й інші витрати, зокрема на контроль за діяльністю агента. Доречно виділити іншу групу витрат, так звані залишкові втрати принципала (reresidual loss), які визначаються як можливі втрати, які можуть виникнути у результаті неефективності управлінських рішень агента для досягнення поставлених цілей, у порівнянні із ефективністю рішень прийнятих особисто принципалом [4]. Такі втрати можуть виникнути через неефективність діяльності агента, неточності постановки задач або опортуністичної поведінки агента.

Агентські втрати — це витрати, корті виникають у компанії у результаті конфлікту інтересів принципалу та агента й були класифіковані за трьома складовими –втрати контролю, втрати самообмеження та втрати розходження (рис. 1) [4, с. 310]. До втрат контролю прийнято відносити витрати з боку принципала на написання контрактів та контроль на їх виконання, витрати на нагляд та оцінювання діяльності агенту.

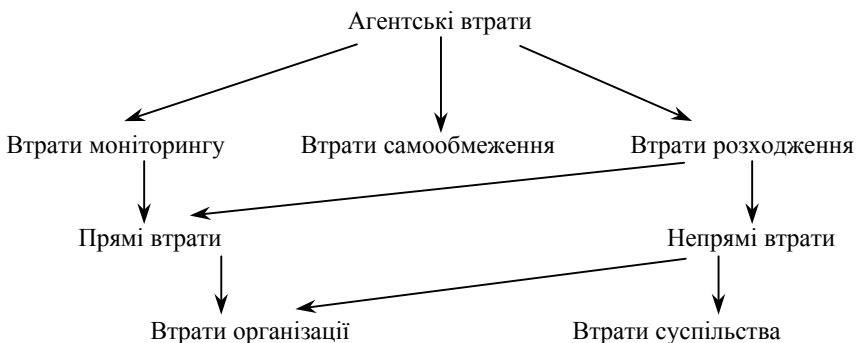


Рис. 1. Класифікація агентських втрат

До втрат самообмеження з боку агента включають витрати гарантування не нанесення збитків принципалу з боку агента. Оскільки інтереси принципала та агента вступають у протиріччя, можливе прийняття неоптимального для принципала рішення з боку агента, виникає втрата можливостей, тобто втрати розходження.

Прямі втрати — це витрати контролю (наприклад, витрати на проведення зборів акціонерів) та самообмеження (наприклад, витрати на аудит). Непрямі втрати — це витрати, які виникають у результаті недосконалості системи контролю та контрактів. Агентські втрати компенсуються як фірмами, у разі нанесення агентами збитків власникам капіталу, так і суспільством у разі шахрайських дій агента, які мають суспільний резонанс.

Результатом розподілу функцій власника ресурсів та менеджменту є *асиметрія інформації* (asymmetric information), тобто ситуація нерівної інформатизованості принципала й агента. Сутність поняття асиметрія інформації полягає у тому, що агент у порівнянні з принципалом володіє більш повною інформацією про методи та обставини завдання, що вирішується, витрачені ресурси та результати діяльності. Вперше поняття асиметрії інформації було використано Дж. Акерлофом як характеристика ринку спо-

живчих товарів у 1960-х роках [15]. Дослідник стверджував, що існують певні сегменти ринку, якість товарів на яких відома лише продавцю, такі товари дістали назву «лимони». Різниця у повноті доступу до інформації прямо залежить від витрат принципала на контроль: чим вищі витрати, тим більше інформації буде мати принципал, але прагнення отримати сто відсотків інформації може призвести до надмірного зростання витрат на контроль та неефективності співпраці з агентом. У будь-якому випадку асиметрія інформації зберігається, і поведінка агента, який витрачає ресурси принципала у своїх цілях, використовуючи переваги асиметрії інформації, називають опортуністичною. Найпоширенішою формою опортуністичної поведінки є корупція [16].

Проведене дослідження дозволило виокремити основні проблемні питання агентської теорії у контексті глобалізацій них процесів та шляхи їх вирішення. Оптимізація агентських витрат ґрунтується на розробці практичних засад процесу управління агентськими витратами [17], який складається із суб'єкту та об'єкту управління, інструментарію, за допомогою якого здійснюється управління. Першочерговим питанням до вирішення є недостатня ефективність агента, яка виникає внаслідок помилок принципала у процесі вибору агентів та може бути компенсована стратегією вкладення ресурсів у підвищення кваліфікації, ефективності та лояльності агентів, тобто формування стійкої позитивної мотивації агента.

Не менш важливим є питання некоректної постановки принципалом завдання агентів. Некоректність постановки цілей може спричинити значні та довгострокові витрати. Одним із шляхів вирішення проблем некоректності може бути стратегія постановки загального завдання принципалом у поєднанні із збором повної інформації про очікуваний кінцевий результат. Одночасно це знижує витрати на контроль, спрямований на зниження асиметрії інформації.

Асиметрія інформації зменшується при її горизонтальній циркуляції між агентами, що беруть участь у прийнятті рішень та реалізації загальних завдань. Суміжні агенти обізнані у справах один одного набагато більше у порівнянні із принципалом, що зменшує шанси опортуністичної поведінки. Позитивним чинником є розповсюдження серед усіх агентів загального завдання, що формулюється принципалом, і винагороди для агентів, які спрямовували зусилля на досягнення загальних цілей діяльності. У результаті досягається зниження виробничих витрат та зростання соціальної та економічної ефективності діяльності корпорації.

Література

1. *Clement R.* Braucht die New Economy eine neue Regulierung? // WIRTSCHAFTSDIENST, 80. Jg (2000), Heft 9, S. 542—543.
2. *Berle A., Means G.* The Modern Corporation and Private Property. Macmillan: N.Y. 1932.
3. *Coase R. H.* The Nature of the Firm // Economics. 1937. Vol. 4. November. # 16. P 386-405.
4. *Jensen M., Meckling W.* Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. 1976. Vol 3. P 305-360.
5. *Кадоchnikov Д.* Права собственности и корпоративное управление в российской экономике // Вестник молодых ученых. — М.: Москва, 2001. — № 2. — С. 60—68.
6. *Fama E., Jensen M.* Agency Problems and Residual Claims // Journal of Law and Economics. 1983. Vol. 26. June. # 2. P. 327—349.
7. *Myers S.* Determinants of Corporate Borrowing // Journal of Financial Economics. 1977. Vol. 5. # 2. P. 147—175.
8. *Smith C. W., Jr., Warner J. B.* On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants // Journal of Financial Economics. 1979. Vol. 7. June. # 2. P. 117—161.
9. *Harris M., Raviv A.* Some Results on Incentive Contracts with Applications to Education and Employment, Health Insurance and Law Enforcement // American Economic Review. 1978. Vol. 68. March. # 1. P. 20—30.
10. *Holmstorm B.* Moral Hazard and Observability // Bell Journal of Economics. 1979. Vol. 10. # 1. P. 74—91.
11. *Ross S.* The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem // American Economic Review. 1973. Vol. 63. P. 134—139.
12. *Spence M., Zeckhauser R.* Insurance, Information, and Individual Action // American Economic Review. 1971. Vol. 61. May. # 2. P. 380—387.
13. *Hill C., Jones T.* Stakeholder-Agency Theory // Journal of Management Studies. 1992. Vol. 28. # 2. P. 131—154.
14. *Williamson O.* The Economic Institutions of Capitalism. The Free Press. N.Y., 1985.
15. *Akerlof G.* The Market of «Lemons»: Quality Uncertainty and the Market Mechanism // Quarterly Journal of Economics. 1970. Vol. 83. August. #3. P. 488—500.
16. Антикоррупционная политика: Под ред. Г. А. Сатарова. — М.: Фонд ИНДЕМ, 2004.
17. *Ковалев В. В. Либман А. В.* Управление агентскими издержками в корпорации: введение в проблему // Вестн. С.-Петерб. ун-та. Сер. Экономика. — 2001. — Вып. 4. — С. 47—60.

Стаття надійшла до редакції 30.06.2008